

三季度业绩预计下滑, 天然气下游维持高景气度

——厚普股份 (300471) 事件点评

2017年10月16日

强烈推荐/维持

厚普股份

事件点评

投资要点:

- **事件:** 公司公布 2017 年前三季度业绩预告, 预计前三季度实现归母净利润 6256.36-8937.65 万元, 同比变动幅度为-30%至 0%; 其中, 公司 2017 年三季度预计实现归母净利润 69.31-2750.6 万元。
- **车用天然气景气度明显提升, 加气站回暖滞后, 短期市场竞争加剧。** 2016 年四季度起, 受益于油气价差拉大, 车用天然气经济性大幅提升, LNG 重卡车销量高速增长。2017 年 9 月 LNG 重卡车产量为 11682 辆, 创历史新高, 占重型卡车比例 (渗透率) 达到 11.6%。LNG 重卡车的高产量及保有量提升, 将带动车用天然气的需求, 传导至天然气加气站的建设。我们判断天然气加气站建设拐点已现, 由于加气站建设需求滞后, 短期市场回暖和容量扩增程度有限, 行业竞争加剧。公司方面, 二季度起加气站订单量同比增长, 但为保持市场占有率导致竞标价下降, 毛利率有所下滑。我们判断 2018 年将是加气站市场经历拐点后快速爬坡的第一年, 预计公司 2018 年加气站业务将有明显增长。
- **能源工程收入确认略有滞缓, 大项目持续推进将奠定明年业绩高增长。** 根据公司披露 2016 年 12 月至 2017 年 7 月期间, 子公司四川宏达签订能源工程项目累计约 7.2 亿元, 目前项目整体完成进度良好, 但部分收入确认和项目回款节点延后导致三季度业绩承压, 预计以上项目将在 2017 年四季度起进入收入确认的高峰。2017 年 8 月 28 日, 公司公告与重庆市永川区政府签订页岩气综合利用项目的战略合作协议, 涉及投资规模总计约 40 亿元。公司近期在着重推进该大项目, 项目落地将大幅增厚公司业绩, 促进 2018 年公司业绩高增长。
- **天然气终端应用景气度大幅提振, 清洁能源产业链布局潜力十足。** 2017 年 8 月我国天然气消费量为 181 亿方, 同比增长 30.4%; 2017 年 1-8 月我国天然气消费量为 1504 亿方, 同比增长 17.8%。消费量同比增速自 2015 年起逐年提升, 下游需求明显转旺, 将带动产业链中终端应用的配套设施建设。公司前瞻布局清洁能源产业链, 具备能源项目的工程设计、方案选型以及装备制造、设备集成的能力。公司实质是通过能源工程项目来拓宽设备销售的渠道, 由于具备设备供应能力, 工程收入的整体盈利水平较好。2017 年中报公司能源工程业务的毛利率为 20.52%, 净利率为 9.18%。我们预计公司未来能持续利用自身产业资源, 设备集成等核心竞争力, 提升工程项目体量和盈利能力, 充分受益于天然气终端应用景气度的提高。
- **盈利预测与投资评级:** 公司加气站业务短期下滑符合我们预期, 我们维持公司 2017 年盈利预测不变, 考虑到永川区大项目落地预期, 我们上调了公司 2018-2019 年盈利预测, 预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 1.86 亿元、3.52 亿元和 4.43 亿元, EPS 分别为 0.50 元、0.95 元和 1.19 元, 对应 PE 为 34.2X/17.9X/14.2X, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 能源工程确认收入不及预期, 加气站订单回暖低于预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,113.20	1,301.02	1,509.50	3,428.57	4,175.38
增长率 (%)	16.25%	16.87%	16.02%	127.13%	21.78%
净利润 (百万元)	176.57	168.27	186.43	355.08	447.78
增长率 (%)	-1.69%	-4.70%	10.80%	90.46%	26.11%
净资产收益率 (%)	12.01%	9.96%	8.66%	14.93%	16.73%
每股收益 (元)	1.37	1.14	0.50	0.95	1.19
PE	12.42	14.89	34.18	17.90	14.24
PB	1.71	1.50	2.96	2.67	2.38

分析师: 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理: 任天辉

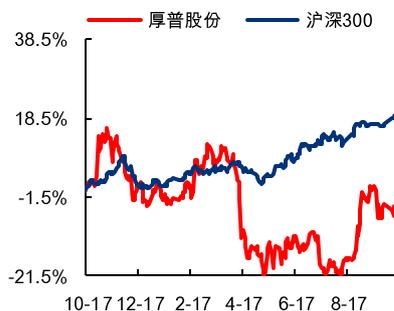
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

交易数据

52 周股价区间 (元)	17-45.72
总市值 (亿元)	63.03
流通市值 (亿元)	36.84
总股本/流通 A 股 (万股)	37077/21669
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.35

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《厚普股份 (300471): 签订重大战略合作协议, 能源工程发展潜力被低估》2017-08-29
- 2、《厚普股份 (300471): 加气站设备销售承压, 能源工程贡献显著》2017-08-22
- 3、《厚普股份 (300471): 天然气行业持续向好, 全产业链布局蓄势待发》2017-08-15
- 4、《厚普股份 (300471): 半年度业绩预增, 天然气长景气度可期》2017-07-14

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1912	1639	2007	3177	3328	营业收入	1113	1301	1510	3429	4175
货币资金	1062	618	895	1200	1044	营业成本	633	842	995	2457	2964
应收账款	399	783	827	1315	1487	营业税金及附加	11	16	15	34	42
其他应收款	18	43	50	114	139	营业费用	98	106	119	230	280
预付款项	30	16	16	16	16	管理费用	180	179	195	312	380
存货	340	149	177	438	528	财务费用	-2	-5	-8	8	13
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	12.90	20.58	0.00	8.00	13.00
非流动资产合计	442	771	918	882	841	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	7	68	68	68	投资净收益	0.79	1.34	0.00	0.00	0.00
固定资产	138.18	192.87	189.51	257.14	318.78	营业利润	181	143	193	380	484
无形资产	26	32	29	26	22	营业外收入	24.85	57.41	26.00	35.00	40.00
其他非流动资产	1	0	0	0	0	营业外支出	0.17	1.54	0.00	0.00	0.00
资产总计	2354	2410	2924	4059	4169	利润总额	206	199	219	415	524
流动负债合计	859	688	759	1662	1479	所得税	29	31	33	60	76
短期借款	0	0	303	857	549	净利润	177	168	186	355	448
应付账款	176	303	259	606	731	少数股东损益	0	1	2	3	5
预收款项	427	149	149	149	149	归属母公司净利润	177	167	184	352	443
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	218	184	209	423	538
非流动负债合计	26	9	0	0	0	BPS (元)	1.37	1.14	0.50	0.95	1.19
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	885	697	759	1662	1479	成长能力					
少数股东权益	0	33	35	38	43	营业收入增长	16.25%	16.87%	16.02%	127.13%	21.78%
实收资本(或股	148	148	371	371	371	营业利润增长	-1.74%	-20.85%	34.77%	96.45%	27.36%
资本公积	902	973	973	973	973	归属于母公司净利	10.22%	90.90%	10.22%	90.90%	25.76%
未分配利润	527	584	630	718	829	获利能力					
归属母公司股东	1470	1680	2130	2359	2647	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权益	2354	2410	2924	4059	4169	净利率(%)	15.86%	12.93%	12.35%	10.36%	10.72%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.50%	6.94%	6.31%	8.67%	10.62%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.01%	9.96%	8.66%	14.93%	16.73%
经营活动现金流	64	-96	-114	-109	332	偿债能力					
净利润	177	168	186	355	448	资产负债率(%)	38%	29%	26%	41%	
折旧摊销	38.42	45.53	0.00	35.55	41.55	流动比率	2.23	2.38	2.64	1.91	2.25
财务费用	-2	-5	-8	8	13	速动比率	1.83	2.17	2.41	1.65	1.89
应收账款减少	0	0	-44	-488	-172	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.55	0.57	0.98	1.01
投资活动现金流	-184	-275	-176	-8	-13	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.19	5.44	5.37	7.93	6.25
长期股权投资减	0	0	-62	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益(最新摊	1.37	1.14	0.50	0.95	1.19
筹资活动现金流	850	-75	578	422	-476	每股净现金流(最新	4.93	-3.01	0.78	0.82	-0.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.93	11.33	5.74	6.36	7.14
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	92	0	222	0	0	P/E	12.42	14.89	34.18	17.90	14.24
资本公积增加	824	71	0	0	0	P/B	1.71	1.50	2.96	2.67	2.38
现金净增加额	730	-447	287	305	-156	EV/EBITDA	6.67	10.34	27.30	14.08	10.80

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。